Amor y rabia

CIRCULAR INFORMATIVA | Nº 4 | VALLADOLID 17 ABRIL 2020

Desde el confinamiento

El dólar se tambalea, el mundo tiembla

Todas las potencias hegemónicas luchan sin excepción por evitar o, al menos, retrasar en lo posible su decadencia inevitable, y los EEUU no es una excepción a esta regla inmutable de la historia. A pesar de su apariencia invulnerable, la hiperpotencia estadounidense es mucho más débil de lo que parece pero, como el Imperio Romano, tiene la ventaja de que no hay potencia capaz de sustituirla. El mundo en el que vivimos es un sistema basado en el dólar, cuyo derrumbe daría lugar a un mundo similar a la Europa tras la caída del Imperio Romano: la vida se centraría en lo local, el comercio casi no existiría y la muerte sería algo habitual, debido tanto a epidemias como a constantes luchas de poder de señores de la guerra. Un ejemplo lo tenemos cerca: Libia.

Nombrar la caída del Imperio Romano al hablar del posible fin de la hegemonía de EEUU no es un ejemplo cogido de los pelos; al contrario, los parecidos entre Roma y Washington son preocupantes. Gracias a los historiadores se ha logrado desenmascarar la falsificación de la historia de la Iglesia, que aseguró durante toda la Edad media que el fin del Imperio Romano no se debió a los llamados "Bárbaros". Como se ha preocupado de demostrar Terry Jones en el muy recomendable libro *"Roma y los bárbaros"*, ni los Bárbaros eran tales, ni fueron responsables de la caída de Roma. El origen de la caida de Roma está en su economía, o más exactamente *en su moneda*, algo que se pone de manifiesto en la relación directa entre *la pérdida de contenido de plata de la moneda romana y el asesinato de los emperadores*.

Hace ya mucho que los EEUU dejaron de ser la primera potencia industrial y exportadora del mundo: ese puesto ha sido tomado al asalto en pocos años por China, como demuestran las estadísticas del comercio global. Su hegemonía económica no se basa en la fuerza de sus fábricas, sino en la posesión del dólar, piedra angular de la economía global. La actual crisis financiera global ha vuelto a poner de manifiesto la dependencia global del dólar, tanto por parte de los aliados de Washington, como por sus opositores; en el caso de Europa, la dependencia del BCE de las lineas swap de suministro de dólares de la Reserva Federal es similar a las cadenas de los presos, asegurando la sumisión a los designios imperiales de EEUU. Por eso, no es sorprendente saber que BlackRock, rey sin corona de la economía estadounidense, al que la Reserva Federal (FED) ha entregado la gestión de su programa de rescate de los mercados y concedido la posibilidad de emitir bonos según sus propios criterios, va a gestionar la inversión del Green New Deal en Europa.

Pero lo mismo ocurre con China, aparentemente único país capaz de vencer económicamente a EEUU, pero que depende del dólar para comerciar en un mundo dominado por la divisa estadounidense, y por tanto depende también de la Reserva Federal, lo que explica que *haya entregado a BlackRock* el mercado emergente de fondos mutuos chinos, que de esta forma va a controlar la capa financiera de la economía china; a esto hay que añadir que, según la agencia de noticias china Xinhua, el gobierno chino *ha ofrecido a Morgan Stanley y Goldman Sachs* permiso para tener la mayoría de la propiedad de empresas conjuntas en China, algo que Pekín siempre se negó a aceptar.

La actual crisis servirá para afianzar la hegemonía de EEUU y hacer al dólar indispensable para la economía global. Pero EEUU, foco de fundamentalistas cristianos, debería saber que la arrogancia llega antes de la caída...

¡ADIÓS, DINERO! AHÍ TE PUDRAS!

Agustín García Calvo

Adioses al mundo.4

¿Qué es eso que me anuncian?: ¿que, con sólo morirme, vas a quedar aniquilado tú, Dinero, todas tus cifras y tus cuentas liquidadas a 0, y ni ya a 0 tan siquiera?, ¿que toda tu realidad va a cambiarse por la verdad desnuda de tu nada?

Pero ¡si tú eras todo en este mundo, oh Dinero! Tu eras todas las cosas, porque cosas reales eran sólo las que podían cambiarse por dinero, las que llevaban, más o menos disimulada, la etiqueta de su precio, y, si había otras, tú no sabías de ellas: no existían. Y eras también las Personas todas, porque las Personas, lo mismo que las otras realidades, no eran otra cosa que el dinero (potencial - claro) que podía mover en el mundo cada una: las que movían poco dinero, ésas contaban poco, pero aún contaban, como p. ej. los bebés, que estaban, ya reciennacidos y aun desde antes, promoviendo considerables cadenas de negocio para el Bebé o el Bebé Futuro (que por eso a tu Banca y tu Empresa les gustaba tanto sacar en cartelones caras enormes de inocentes sonriendo), o hasta como los pordioseros metropolitanos, que por lo menos, al circular sacando perrillas por los recovecos del Bienestar, contribuían a mantener

(sigue en la página 2)

(viene de la primera página)

la ilusión, que tú tanto necesitabas, y que la gente siguiera creyendo que aquellas monedillas eran dinero y servían para comer, en vez de descubrir o sospechar tu verdadera esencia y que tú no servías para nada más que para tí mismo. Y, claro, los que te movían mucho, en grandes ejércitos de numerario, en largos guarismos de 12 o 13 cifras por lo menos, en gigantescas fusiones o emisiones por todo lo alto de la Red Informática Universal, ésos eran las almas grandes, las Personas más personales de tu mundo, como que, al sostener la Fe en tu existencia virtual, se ganaban la Fe en la propia: eran la realeza de la Realidad, los creyentes y ministros del Tiempo real, Futuro, que era todo lo que tú eras.

Sí, tú eras toda la Realidad: eras la Realidad misma. Tu habías conseguido que la vida corriente se convirtiera en una idea fija de Futuro, que las cosas no fueran más que tú, que, mientras seguías haciendo creer que no eras más que un inocente medio de facilitar el intercambio de bienes (eso debiste de haber sido alguna vez, antes de la Historia, que, oh Dinero, comenzó contigo), manteniendo la ilusión de que contigo se podían adquirir bienes palpables, cosas buenas para el hambre y el deseo verdadero, lo que hacías era anular las cosas, que el hambre fuera el miedo del hambre de mañana, el pan cotidiano no más que el pan vacío del Porvenir y el Plan de Jubilación.

Tú eras el que machacabas hora tras hora las conciencias, llenabas el mundo de pantallas y rollos de Economía, encadenabas el sentimiento y la razón al ideal del Trabajo sin sentido, y no ya que mataras, sino peor, que hacías llamar a la muerte vi_da. Y eras por eso tú el odio del pueblo, que jamás se cansaba de maldecir de tí con lo poco que quedara de sentido común y vivo en las lenguas de la gente, al mismo tiempo que a las Personas las engordabas de ilusión y de mentira, y acariciabas y masajeabas a los fieles que, malvendiendo sentimientos y razón, se hicieran ejecutivos a tu servicio; que tú querías que eso vinieran a ser, en sus debidos grados, todos los currantes de la tierra, que, creyendo trabajar para sí cada uno, sólo trabajaban para tí todos. Y hasta a algunos listos nos engañabas dejándonos creer que podíamos buscarte a tí las vueltas, y no declararnos de verdad a Hacienda y aprovechar los fallos, garrafales y cibernéticos, de tus Poderes, tus Empresas y tu Banca, para hurtarte algunos gozos imprevistos, algunas migajas de placer y de verdad que no hubieran quedado del todo convertidas en tí, en los sustitutos de tus Diversiones, tu Saber y tu Cultura.

Tú, oh Dinero, realidad de las realidades, Dios vacío, Capital de todos los Estados, tú eras el Poder y el arma primera de la Administración de muerte. Y entonces, ¿cómo quieres que no me regocije sólo de pensar que, con desaparecer yo del mundo, vas tú a estallar en la verdad de tu mentira, y que no me parezca ese trueque casi un buen negocio y me sea un consuelo este temblorcillo de venganza del corazón y la razón? ¡Adiós, Dinero! Púdrete y revienta. Ya que no me dejas vivir, que muriendo al menos pueda a tí matarte.

Cayendo por la madriguera del conejo: El mercado del Eurodólar, la matrix detrás de todo

Michael Every (Rabobank)

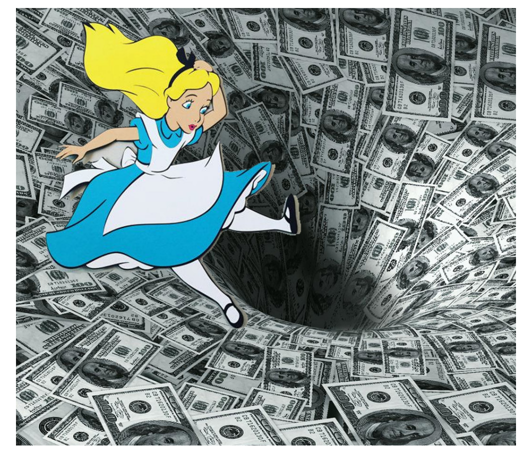
El sistema del Eurodólar es el impulsor clave pero a menudo incomprendido de los mercados financieros mundiales: su importancia no puede ser subestimada. Sus orígenes están envueltos en misterio e intriga; sus operaciones son invisibles para la mayoría; y, aun así, nos controla de muchas maneras. Intentaremos ilustrar a los lectores sobre qué es y qué significa. Sin embargo, también es un sistema bajo enormes presiones estructurales, y como tal podemos estar a punto de experimentar un profundo cambio de paradigma con implicaciones clave para los mercados, las economías y la geopolítica. Las acciones recientes de la Fed (la Reserva Federal, banco central de EEUU, AyR) en líneas de swap y REPOs solo subrayan la probabilidad de que así sea, en lugar de reducirla.

¿QUÉ ES LA MATRIX?

Un nuevo campo de golf de los mejores del mundo en un país asiático, financiado con un préstamo bancario en dólares. Un desarrollador inmobiliario mexicano que compra un hotel en dólares. Una compañía de pensiones europea que desea mantener activos en dólares y para ello toma prestados euros. Un comerciante minorista africano que importa juguetes hechos en China para su venta, pagando su factura en dólares.

Todos estos son pequeños ejemplos del multifacético mercado mundial del Eurodólar. Al igual que la Matrix, está a nuestro alrededor y nos conecta. También, al igual que la Matrix, la mayoría desconoce su existencia, incluso cuando define los parámetros con los que operamos. Como exploraremos en este informe especial, es además una Matrix que abarca una lucha de poder implícita de la que solo aquellos que comprenden su verdadera naturaleza son conscientes.

Además, en la actualidad, esta Matrix y su arquitecto se enfrentan a un gran desafío, tal vez existencial. Sí, ha superado crisis similares antes... pero podría ser que el Coronavirus (¿o



deberíamos decir 'Neo'?) sea la definitiva. Empezemos con una pregunta clave: **¿Qué es el sistema del Eurodólar?**

PARA LOS NEO-NOVATOS

El sistema del Eurodólar es un impulsor clave pero a menudo incomprendido de los mercados financieros mundiales: ***su importancia no puede ser subestimada***. Si bien la mayoría de los participantes del mercado son conscientes de su presencia hasta cierto punto, no muchos comprenden el impacto que tiene en los mercados, las economías... y la geopolítica; de hecho, este último se subestima particularmente.

Sin embargo, antes de caer por ese agujero de conejo en particular, comencemos con lo básico. En su forma más simple, ***un Eurodólar es un depósito en dólares no garantizado que se mantiene fuera de los EEUU***. No están bajo la jurisdicción legal de EEUU, ni están sujetos a las normas y reglamentos de EEUU.

Para evitar cualquier posible confusión, el término Eurodólar surgió mucho antes de la moneda del euro, y el

“euro” no tiene nada que ver con Europa. En este contexto, el nombre se usa de la misma línea que los eurobonos, que tampoco son bonos denominados en euros, sino deuda emitida en una moneda diferente a la empresa que la emite. Por ejemplo, un bono Samurai, es decir, un bono emitido en yenes por un emisor no japonés, también es un tipo de eurobonos.

Al igual que con los eurobonos, las eurodivisas pueden reflejar muchas divisas diferentes reales subyacentes. De hecho, se podría hablar de un Euroyen, al referirse al yen, o incluso de un Euroeuro, al referirse al euro. Sin embargo, el Eurodólar los eclipsa: mostraremos la escala en breve.

MORFEO-MÁS TRASFONDO

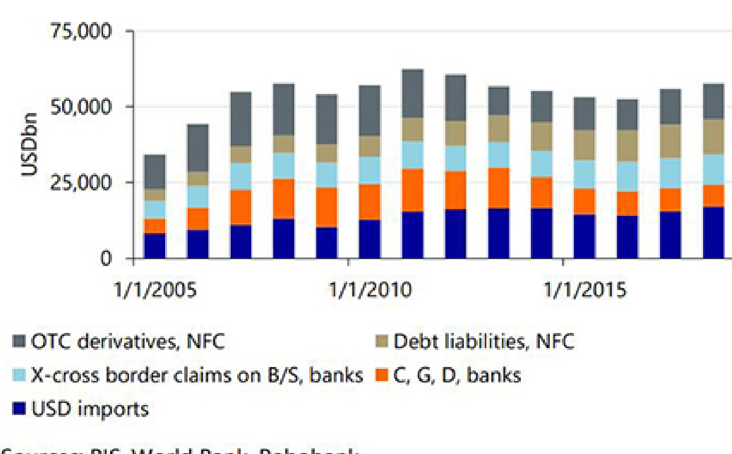
Entonces, ¿cómo surgió el sistema del Eurodólar y cómo se ha convertido en el gigante que es hoy? Como todos los sistemas globales, existen muchas teorías conspirativas y afirmaciones fantásticas que rodean el nacimiento del mercado de eurodólares. Si bien algunas de estas historias pueden tener algo de verdad, trataremos de centrarnos en los hechos conocidos.

Varios sucesos paralelos ocurrieron a fines de la década de 1950 que llevaron a la creación del Eurodólar, y los sospechosos más probables suenan como el reparto de una novela de espías. El mercado del Eurodólar comenzó a surgir después de la Segunda Guerra Mundial, cuando los dólares estadounidenses mantenidos fuera de los EEUU comenzaron a aumentar a medida que los EEUU consumían cada vez más productos del extranjero. Algunos también citan el papel del Plan Marshall, por el que EEUU transfirió más de 12.000 mollones $ (el equivalente a 132.000 millones $ actuales) a Europa occidental para ayudar a su reconstrucción y luchar contra el atractivo del comunismo soviético.

Por supuesto, estos eran solo dólares fuera de los EEUU y no Eurodólares. Pero la trama se complica debido a que los receptores extranjeros de dólares se preocuparon cada vez más de que EEUU pudiera usar su propia moneda como un juego de poder. A medida que la Guerra Fría se endurecía, los países comunistas se preocuparon particularmente por la seguridad de sus dólares mantenidos en bancos estadounidenses. Después de todo, EEUU había utilizado su poder financiero para obtener ganancias geopolíticas en 1956 cuando, en respuesta a la invasión británica de Egipto durante la crisis de Suez, amenazó con intensificar la presión sobre la vinculación de la libra al dólar establecida en el acuerdo de Bretton Woods: esto obligó a los británicos a una retirada humillante y la aceptación de que su estatus de gran potencia no era compatible con sus reducidas circunstancias económicas y financieras.

Con crecientes temores de que EEUU podía congelar los dólares que poseía la URSS, esta tomó medidas: en 1957, la URSS trasladó sus reservas de dólares a un banco en Londres, creando el primer depósito de Eurodólares y sembrando las bases de nuestro actual sistema financiero global centrado en EEUU -resultado de un acto de un país opuesto a los EEUU en particular y al capitalismo en general.

Hay también otras historias alternativas de su origen. Algunos afirman que el primer depósito de Eurodólares se creó durante la Guerra de Corea, cuando China trasladó dólares a un banco parisino.



Tamaño y composición del mercado de Eurodólares, que en se ha duplicado desde principios de siglo y en 2018 alcanzaba ya casi los 60.000 dólares, tres veces el PIB de EEUU

Mientras tanto, el mercado de eurodólares generó un instrumento financiero ampliamente conocido, la tasa de oferta interbancaria de Londres, o LIBOR. De hecho, el LIBOR es una tasa de interés extraterritorial en dólares estadounidenses que surgió en la década de 1960, ya que quienes tomaron prestados Eurodólares necesitaban una tasa de referencia para préstamos más grandes que podrían necesitar ser sindicados. Sin embargo, a diferencia de hoy, el LIBOR era un promedio de las tasas de préstamo ofrecidas, de ahí el nombre, y no se basaba en transacciones reales, como ocurre hoy con el Nivel 1 de la cascada del LIBOR.

BULLDOZER Y TANQUE

Entonces, ¿cual es el tamaño hoy del mercado de eurodólares? ***Como la Matrix, es inmenso***. Al igual que con los orígenes del sistema del Eurodólar, en sí mismo nada es transparente. Sin embargo, hemos tratado de estimar un total indicativo utilizando los datos del Bank for International Settlements (BIS) ***(el Banco de Pagos Internacionales es el banco central de los bancos centrales, fundado en 1930 para facilitar las transferencias por el pago de reparaciones establecidas en el Tratado de Versalles, AyR)***:

- Pasivos en dólares en el balance de bancos no estadounidenses;
- Compromisos de crédito, garantías y contratos de derivados de bancos no estadounidenses en dólares (C, G, D);
- Pasivos de deuda en dólares de corporaciones no financieras no estadounidenses;
- Reclamaciones de derivados en dólares de venta libre (OTC, Over-the-Counter) de corporaciones no financieras no estadounidenses; y
- Importaciones globales de bienes en dólares, excluyendo las de los EEUU y el comercio dentro de la Eurozona.

Los resultados son de fines de 2018 **(IMAGEN 1)**: ***57.000 billones de dólares, casi tres veces el tamaño de la economía de EEUU antes de que el virus COVID-19 lo afectara***. Incluso aunque esta cifra sea incompleta, subraya el tamaño del mercado.

También muestra su vasto poder en que hay una demanda global estructural igualmente grande para dólares. Cada importación, bono, préstamo, garantía de crédito o derivado debe liquidarse en dólares.

De hecho, la banca de reserva fraccionaria significa que un Eurodólar inicial puede multiplicarse (por ejemplo, 100 millones de Eurodólares pueden usarse como base para un préstamo más grande en Eurodólares, y el apalancamiento aumentará aún más). Sin embargo, ***las entidades no estadounidenses NO pueden crear dólares cuando lo necesiten porque no tienen un banco central detrás de ellos que pueda producir dólares fiat (dinero por decreto, comúnmente llamado dinero fiat, del latín hágase, como en fiat lux, hágase la luz, AyR), algo que solo puede hacer la Reserva Federal***.

Este poder para crear los dólares usados por todo el mundo para realizar transacciones e intercambios es un punto esencial para comprender el Eurodólar, porque es una ironía que fue el motivo por el qué se creó!

TRI-FFI-NITY

Dada la llamativa historia, la naturaleza ubicua y la importancia crítica del mercado de Eurodólares, surge una

segunda pregunta: ***¿por qué la gente no sabe sobre nada de la Matrix?***

La respuesta es fácil: ***porque una vez que uno se da cuenta de su existencia, inmediatamente quiere tomar la píldora azul***.

Considere lo que implica la lógica del sistema del Eurodólar. Los mercados financieros mundiales y la economía global dependen del estándar común del dólar para la fijación de precios, la contabilidad, el comercio y la negociación. Imagine un mundo con cien monedas diferentes, o incluso una docena: sería muy problemático de administrar y no permitiría ningún nivel cercano al nivel de integración que disfrutamos actualmente.

Sin embargo, en el fondo, el sistema Eurodólar se basa en el uso de la moneda nacional de un solo país, los EEUU, como la moneda de reserva global. Esto significa que ***el mundo está depende de una moneda que no puede crear cuando lo necesite***.

Cuando llega una crisis, como en la actualidad, todos en el sistema del Eurodólar se dan cuenta de repente de que no tienen la capacidad de crear dólares fiduciarios y deben confiar en las reservas nacionales de divisas en dólares y/o en las líneas swap de la Fed que les permiten cambiar la moneda local por dólares durante un período de tiempo. Como es lógico***, esto da a los EEUU un poder y unos privilegios enormes***.

El mundo también está sujeto a los ciclos de la política monetaria de EEUU en lugar de a los locales: los tipos de interés más altos de los EEUU y/o un dólar más fuerte son ruinosos para los países que tienen pocos vínculos económicos o financieros directos con los Estados Unidos. Sin embargo, la Reserva Federal de los Estados Unidos generalmente muestra muy poco interés en las condiciones económicas mundiales, aunque eso está empezando a cambiar, como lo veremos en breve.

Un segundo problema es que el flujo de dólares de los EEUU al resto del mundo debe ser suficiente para satisfacer la demanda incorporada de comercio y otras transacciones. Sin embargo, cada año que pasa la porción de EEUU de la economía global es cada año que pasa menor. Aun así, debe mantener el flujo de dólares o, de lo contrario, inevitablemente se producirá una crisis global de liquidez del eurodólar.

Eso significa que o los EEUU tienen grandes déficits en su cuenta de capitales, dando préstamos al resto del mundo, o grandes déficits en cuenta corriente, en este caso por el gasto.

Obviamente, EEUU ha estado administrando este último durante muchas décadas, y de muchas maneras se beneficia de ello. Paga bienes y servicios del resto del mundo con una deuda en dólares que solo EEUU puede crear. Como tal, también puede generar enormes déficits públicos o del sector privado, y posiblemente incluso los déficit fiscales multimillonarios en dólares que estamos a punto de ver.

Sin embargo, hay un costo involucrado para los EEUU. ***Mantener un déficit persistente en la cuenta corriente implica una pérdida neta de empleos industriales, manufactureros y relacionados***. Obviamente, EEUU ha experimentado esto durante una generación, y ha llevado a la desigualdad estructural y, más recientemente, a una reacción violenta del populismo político que quiere hacer que Estados Unidos sea grande nuevamente ***(Make America Great Again, el lema de Trump, AyR)***.

De hecho, si uno comprende la estructura del sistema de eurodólares, puede ver que ***se enfrenta a la paradoja de Triffin***. Este fue un argumento presentado por primera vez por Robert Triffin en 1959, cuando predijo correctamente que cualquier país obligado a adoptar el papel de la moneda de reserva global también se vería obligado a ejecutar salidas de divisas cada vez más grandes para alimentar el apetito del extranjero, lo que finalmente conduciría al colapso del sistema ya que el



costo sería demasiado alto para poder soportarlo.

Además, hay otra debilidad sistémica en juego: ***realpolitik***. ***Atrofiar la industria socava las cadenas de suministro necesarias para el sector de defensa, con consecuencias críticas para la seguridad nacional***. EEUU ya está cerca de perder la capacidad de fabricar la amplia gama de productos que sus poderosas fuerzas armadas requieren a gran escala y con rapidez: ***pero sin la supremacía militar, los EEUU no pueden mantener por mucho tiempo su poder global multidimensional, que también respalda al dólar y el sistema del Eurodólar***.

Esto implica que EEUU necesita adoptar una política (militar-) industrial y una postura más proteccionista para mantener su poder físico, pero eso podría limitar el flujo de dólares a la economía global a través del comercio. Nuevamente, el sistema del Eurodólar, como la primera versión utópica de la Matrix, parece contener las semillas de su propia destrucción.

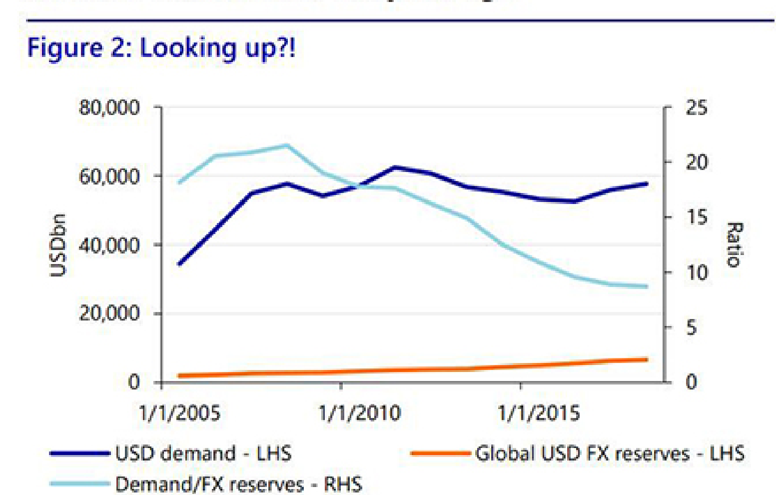
De hecho, mire el Eurodólar desde una perspeciva lógica a largo plazo y solo hay tres formas en que dicho sistema puede solucionarlo por sí mismo:

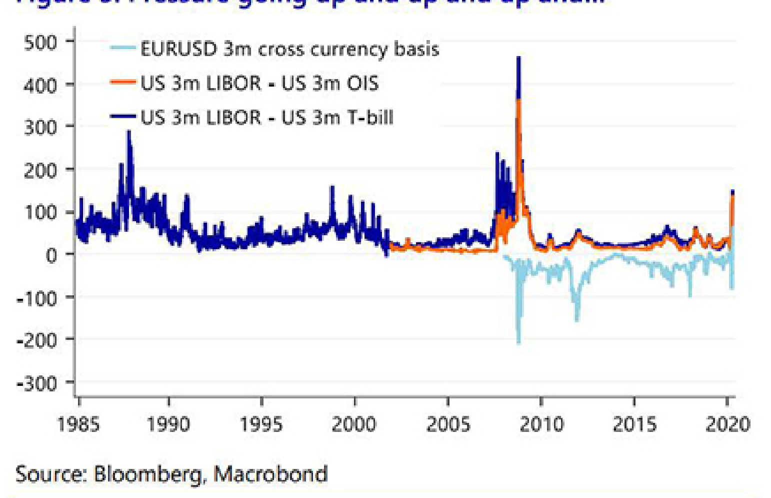
1. EEUU se aleja de la carga de la moneda de reserva del dólar, como dijo Triffin, u otros pierden la fe en él para respaldar los déficits que necesita para mantener el dólar fluyendo adecuadamente;
2. La Reserva Federal de los Estados Unidos toma el control del sistema financiero mundial poco a poco y/o en ráfagas; o
3. El sistema financiero global se fragmenta a medida que los EEUU afirman la primacía sobre partes de él, dejando que el resto se busque la vida.

Si mira el sistema del Eurodólar de esta manera, se trató siempre de cuándo ocurre una crisis sistémica y cuándo no, por lo que la gente prefiere no centrarse en el, incluso a pesar de que sea tan importante. ***Sin embargo, podría decirse que esta dinámica geopolítica subyacente se está empezando a ser importante durante nuestra actual inestabilidad financiera global provocada por el Coronavirus***.

POR LA MADRIGUERA DEL CONEJO

Pero volvamos a la madriguera del conejo que es nuestra situación actual. Si bien el mercado de Eurodólares es enorme, también es necesario observar cuántos dólares circulan en todo el mundo fuera de los EEUU que pueden atenderlo si es necesario. En este sentido, analizaremos específicamente las reservas globales de divisas extranjeras en dólares.





Es cierto que también podríamos incluir los dólares en efectivo de EEUU en el sector privado offshore. Dado que los billetes estadounidenses no pueden rastrearse, no hay datos firmes disponibles, pero las estimaciones oscilan entre el 40% y el 72% del efectivo total en dólares que circula realmente fuera del país. Potencialmente, esto totaliza cientos de miles de millones de dólares que de facto operan como Eurodólares. Sin embargo, dado que es un total desconocido, y también está secuestrado en gran medida en actividades cuestionables basadas en efectivo y, por lo tanto, esperamos que estén fuera del sistema bancario, preferimos seguir con las reservas de divisas del banco central.

Si miramos la proporción de pasivos del eurodólar con respecto a los activos de reserva de divisas globales en dólares, la imagen actual es más saludable que hace unos años **(IMAGEN 2)**.

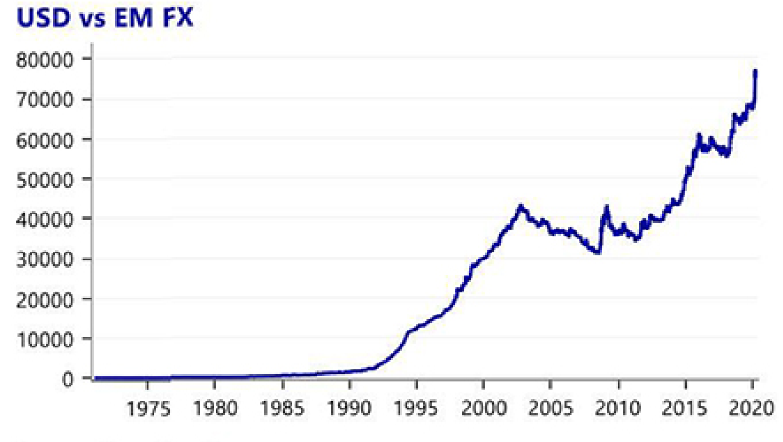
De hecho, si bien el tamaño del mercado del eurodólar se ha mantenido relativamente constante en los últimos años, en gran medida debido a que los bancos han tardado en expandir sus balances, el nivel de las reservas mundiales de divisas en dólares ha aumentado de 1.900 billones de dólares billones a más de 6.500 billones de dólares. Como tal, la relación entre la demanda estructural global de dólares y la de la oferta de dólares ha bajado de los casi 22.000 billones de dólares durante la crisis financiera mundial a cerca de 9.000 hoy día.

Sin embargo, es evidente que el mercado actual está experimentando importantes tensiones en el sistema del Eurodólar, casi pánico.

Fundamentalmente, el sistema del Eurodólar siempre está corto de dólares, y cualquier pérdida de confianza hace que todos se apresuren a acceder a ellos de inmediato, lo que en realidad provoca una pánico bancario invisible. De hecho, el mercado de eurodólares solo funciona cuando se trata de un caso constante de *"You-Roll-Over Dollar"* (tu nos das dólares).

Desafortunadamente, el Coronavirus y su gran daño económico e incertidumbre significan que la confianza global ha sido destruida, y nuestra Matrix de Eurodólares corre el riesgo de colapsar como resultado.

Los giros salvajes experimentados recientemente incluso en los principales intercambios globales de divisas **(IMAGEN 3)** así lo indican, por no hablar de los cambios observados en monedas más volátiles como el dólar australiano y en los referentes de los mercados emergentes como el peso mexicano y el rand sudafricano. Los swaps en moneda extranjera y de LIBOR vs. fondos de la Fed (es decir,, tasas de endeudamiento en dólares offshore vs. onshore) dicen lo mismo.



Source: Macrobond

Como era de esperar, el FMI está viendo una amplia gama de países recurriendo a ellos para préstamos de emergencia en dólares.

La Fed, por supuesto, ha intensificado sus esfuerzos. Ha reducido el costo de acceder a las líneas swap en dólares, donde los dólares se cambian por otras monedas por un período de tiempo, para el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional Suizo; y otros nueve países tuvieron acceso a líneas swap de la Fed junto con Australia, Brasil, Corea del Sur, México, Singapur y Suecia, todos capaces de aprovechar 60.000 millones de dólares y 30.000 millones de dólares disponibles para Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda. Esto alivia un poco la presión para algunos mercados, pero es una gota en el océano en comparación con el nivel de pasivos del eurodólar.

La Fed también ha introducido el programa FIMA Repo Facilities que, fundamentalmente, permite a cualquier banco central, incluidos los de los mercados emergentes, cambiar los bonos del Tesoro de EEUU que posean por dólares, que luego pueden ponerse a disposición de las instituciones financieras locales. Para decirlo sin rodeos, este programa Repo ***(de préstamos a corto plazo, AyR)*** es como una línea swap pero con un país de cuya moneda no te fías.

Permitir que un país cambie sus bonos del Tesoro por dólares estadounidenses puede aliviar parte del estrés inmediato sobre los eurodólares, pero cuando el cambio necesita ser revertido, el drenaje de las reservas seguirá allí. Además, los participantes del mercado de eurodólares ahora no podrán ver si las reservas de divisas están disminuyendo en un país en crisis potencial. Irónicamente, ***es probable que haya menos, y no más, disposición a extender el crédito del eurodólar como consecuencia***.

TIENES DOS OPCIONES, NEO

Sin embargo, a pesar de todas las acciones de la Fed hasta el momento, el dólar sigue subiendo frente a las divisas de los mercados emergentes **(IMAGEN 4)**. Nuevamente, este es un ejemplo tan claro como uno podría pedir de la demanda estructural subyacente de eurodólares.

De hecho, ***posiblemente necesitemos ver aún más pasos dados por la Fed, y pronto***. Para subrayar la magnitud de la crisis que enfrentamos actualmente en el sistema de eurodólares, el Banco de Pagos Internacionales (BIS) concluyó al final de una publicación reciente sobre el asunto:

"... la crisis de hoy difiere de la Crisis Financiera Global (GFC) de 2008 y requiere políticas que van más allá del sector bancario para los usuarios finales. Estas empresas, particularmente aquellas enredadas en las cadenas de suministro mundiales (global supply chains), necesitan constantemente capital para trabajar, en gran parte en dólares. Preservar el flujo de pagos a lo largo de estas cadenas es esencial para evitar una mayor crisis económica.

Canalizar dólares a entidades no bancarias no es sencillo. Permitir que los esas entidades realicen transacciones con el banco central es una opción, pero existen dificultades inherentes, tanto de principio como en la práctica. Otras opciones incluyen políticas que alientan a los bancos a llenar el vacío dejado por las finanzas basadas en el mercado, por ejemplo, fondos para esquemas de préstamos que dan dólares a entidades no bancarias indirectamente a través de los bancos".

En otras palabras, el BIS está dejando en claro que alguien (es decir, la Reserva Federal) debe asegurarse de que los Eurodólares estén disponibles a gran escala, no solo para los bancos centrales extranjeros, sino también en las cadenas de suministro globales del dólar. Como señalan, hay muchos problemas prácticos asociados con hacerlo, y enormes desventajas si no lo hacemos. Sin embargo, pasan por alto que también hay grandes problemas geopolíticos relacionados con este paso.

En particular, si la Reserva Federal lo hace, entonces avanzamos rápidamente hacia el juego final lógico número 2 de los tres posibles desenlaces finales del sistema del Eurodólar que hemos enumerado anteriormente, ***en el que la Reserva Federal de hecho se hace cargo del sistema financiero global***. Sin embargo, si la Fed no lo hace, entonces avanzamos hacia la número 3, el final del juego, un colapso parcial del eurodólar.

Por supuesto, lo más fácil de asumir es que la Fed dará un paso adelante y actuará, ya que siempre ha mostrado una disposición tardía y una postura más proactiva en los últimos tiempos. De hecho, como lo muestra el BIS en otras investigaciones,

Table 1: Stresses to be stressed

Country	Assumed Eurodollar demand (bn)*	Assumed USD FX Reserves (bn)*	FX/Demand Ratio
China	3,408	1,780	0.52
UK	3,204	81	0.03
Japan	1,743	701	0.4
Germany	1,635	21	0.01
Hong Kong	1,456	246	0.17
France	1,421	28	0.02
Caymans	1,375	0	0
Singapore	1,152	165	0.14
Canada	1,054	42	0.04
South Korea	931	228	0.24
Switzerland	891	428	0.48
Netherlands	849	3	0.00
Luxembourg	717	0	0.00
India	705	214	0.30
Australia	694	26	0.04
Mexico	671	96	0.14
Italy	653	23	0.03
Russia	603	215	0.36
UAE	596	57	0.10
Brazil	571	212	0.37
Ireland	554	2	0.00
Taiwan	527	267	0.51
Thailand	411	114	0.28
Saudi Arabia	410	282	0.69
Spain	407	30	0.07
Belgium	400	6	0.01
Malaysia	388	57	0.15
Turkey	359	41	0.11
Indonesia	330	66	0.20

All Data are for 2018

Sources: World Bank, BIS, Rabobank

la Fed dio un paso adelante no solo durante la crisis financiera mundial, sino también en el mercado del Eurodólar de la década de 1960, cuando las líneas swap se pusieron a disposición a gran escala para intentar reducir la volatilidad periódica.

Sin embargo, la escala de lo que estamos hablando aquí es una dimensión completamente nueva: son potencialmente decenas de billones de dólares, y no solo para otros bancos centrales o bancos, sino para una panoplia de empresas de la economía real en todo el universo del Eurodólar.

Igualmente importante, esto supone que la Fed, con sede en los EEUU, quiere salvar a todas estas empresas extranjeras. Sin embargo, ¿quiere la Fed ayudar a las empresas chinas, por ejemplo? Tradicionalmente, puede centrarse estrechamente en mercados financieros que funcionen sin problemas, pero eso es cierto en una Casa Blanca que ve abiertamente a China como un *"rival estratégico"*, que desea recuperar la industria deslocalizada y que tiene más interés en tener una Fed obediente políticamente y no independiente? Piense de nuevo en el origen de los Eurodólares, o vea cómo EEUU exprimió a su aliado de la Segunda Guerra Mundial, el Reino Unido, durante la crisis de Suez de 1956, o cómo está utilizando hoy el sistema financiero del dolar contra Irán.





Igualmente, esto supone que todos los gobiernos extranjeros y los bancos centrales querrán ver a los EEUU y al dólar/Eurodólar consolidar aún más su hegemonía financiera mundial. Sí, el apoyo de la Reserva Federal ayudará a aliviar esta crisis económica y financiera actual, pero el cambio de poder real que tendría lugar posteriormente sería un Rubicon que habríamos cruzado así.

Específicamente, ¿estaría China realmente feliz de ver como sus esperanzas de que el yuan alcance un papel global más grande sean borradas por una inundación de liquidez fresca y adictiva del Eurodólar, lo que significa que estaría más profundamente en deuda con el banco central de EEUU? Una vez más, piense en los orígenes de los Eurodólares, en Suez y en cómo se trata a Irán, porque Pekín lo hará. China sería plenamente consciente de que un rescate de la Fed podría estar fácilmente unido a condiciones políticas, si no de manera inmediata y directa, entonces de manera eventual e indirectamente. Pero estarían allí de todos modos.

Uno no puede ignorar o minimizar esta lucha de poder que se encuentra en el corazón de la Matrix del Eurodólar.

SÉ QUE ESTÁS AHÍ AFUERA

Entonces, considerando esas presiones sistémicas, echemos un vistazo a dónde se acumulan más las presiones del Eurodólar ahora. Utilizaremos las proyecciones del Banco Mundial para el financiamiento a corto plazo en dólares más los requisitos concomitantes de déficit de cuenta corriente en dólares frente a específicamente las reservas en divisas extranjeras en dólares, no las reservas en divisas extranjeras generales contabilizadas en dólares, según se calcula mirando las reservas nacionales en dólares y ajustando la participación del dólares en la canasta total de reservas mundiales de divisas (57% en 2018, por ejemplo). En algunos casos, esto sesgará los resultados nacionales hacia arriba o hacia abajo, pero en cualquier caso estos son solo indicativos.

¿Cómo leer estos datos sobre dónde se encuentran las tensiones del eurodólar en la **TABLA 1**? En primer lugar, en términos de escala, ***los problemas del Eurodólar se encuentran en China, el Reino Unido, Japón, Hong Kong, las Islas Caimán, Singapur, Canadá y Corea del Sur, Alemania y Francia. La demanda total de dólares a corto plazo en las economías enumeradas es de 28.000 billones de dólares, alrededor del 130% del PIB de EEUU. El tamaño de los pasivos que la Fed tendría que cubrir potencialmente en China es enorme, de más de 3.400 billones de dólares, en caso de que resulte políticamente aceptable para ambas partes***.

Fuera de China, sobre todoen las Islas Caimán y el Reino Unido, la demanda de Eurodólares se concentran principalmente en el sector financiero y recaen en bancos y bancos en la sombra ***(conjunto de entidades financieras, infraestructura y prácticas que sustentan operaciones financieras que ocurren fuera del alcance de las entidades de regulación nacionales, AyR)***, como compañías de seguros y fondos de pensiones. Obviamente, esta es una línea de ataque/defensa más clara para la Fed. Sin embargo, hace que estas economías sean vulnerables a los cambios en la confianza respecto al Eurodólar, y dependan de la Reserva Federal.

Segundo, la mayoría de los países desarrollados, aparte de Suiza, han optado por no tener casi ninguna reserva en dólares. Su enfoque es que también son monedas de reserva, antiguos aliados de EEUU, por lo que asumen que la Fed siempre estará dispuesta a tratarlos como tales con líneas swap cuando sea necesario. Esa suposición puede ser correcta, pero viene con un precio geopolítico de jerarquía de poder. (Piense una vez más en cómo comenzaron los Eurodólares y terminó la crisis de Suez de 1956).

En tercer lugar, ***la mayoría de los países en desarrollo aún no tienen suficientes dólares estadounidenses para períodos de estrés de liquidez del Eurodólar***, a pesar de las dolorosas lecciones aprendidas en 1997-98 y 2008-09. La única excepción es Arabia Saudita, cuya moneda está vinculada al dólar, aunque Taiwán y Rusia mantienen el dólar a niveles cercanos de de lo que se requeriría en una emergencia. A pesar de los años de acumu-

lación de reservas de divisas, a costa del consumo interno y un enorme déficit comercial de EEUU, Indonesia, México, Malasia y Turquía siguen siendo vulnerables a las presiones de financiación del Eurodólar. En resumen, existe un argumento para ahorrar aún más dólares, lo que aumentará aún más la demanda de eurodólares.

¿TODOS NOS CONVERTIMOS EN EL AGENTE SMITH?

En resumen, el alcance de la demanda de dólares fuera de los EEUU es claro, y hasta ahora la Fed está respondiendo. Ha continuado expandiendo su balance general para proporcionar liquidez a los mercados, y nunca antes lo había hecho a este ritmo **(FIGURA 5)**. De hecho, en solo un mes, la Fed ha expandido su balance general en casi un 50% de la expansión anterior observada durante las tres rondas de QE ***(expansión cuantitativa, AyR)*** llevadas a cabo después de la Crisis Financiera Global. ***¡Esencialmente hemos visto casi cinco años de QE1, 2 y 3 en cinco semanas! Y sin embargo, no es suficiente***.

Además, las cosas están empeorando, no mejorando. El impacto económico global de Coronavirusapenas está comenzando, pero una cosa está muy clara: el comercio mundial de bienes y servicios se verá muy, muy afectado, y las importaciones de EEUU caerán **(FIGURA 5)**. Esto amenaza uno de los principales canales de liquidez del dólar en el sistema del Eurodollar.

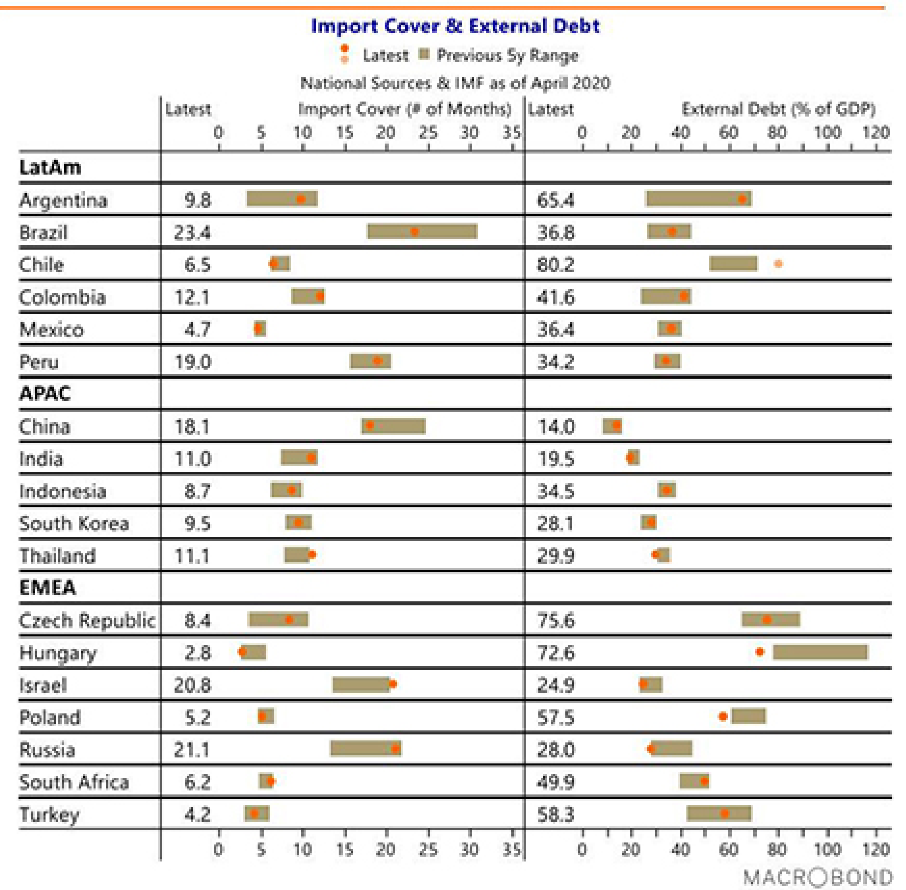


Table 2: There is no spoon (large enough)

Import Cover & External Debt
Latest / Previous 5y Range
National Sources & IMF as of April 2020

	Latest Import Cover (# of Months)	Latest External Debt (% of GDP)
LatAm		
Argentina	9.8	65.4
Brazil	23.4	36.8
Chile	6.5	80.2
Colombia	12.1	41.6
Mexico	4.7	36.4
Peru	19.0	34.2
APAC		
China	18.1	14.0
India	11.0	19.5
Indonesia	8.7	34.5
South Korea	9.5	28.1
Thailand	11.1	29.9
EMEA		
Czech Republic	8.4	75.6
Hungary	2.8	72.6
Israel	20.8	24.9
Poland	5.2	57.5
Russia	21.1	28.0
South Africa	6.2	49.9
Turkey	4.2	58.3

Source:: Macrobond

La **TABLA 2** también subraya los inminentes puntos de tensión del Eurodólar EM en términos de cobertura de importación, que caerán bruscamente a medida que colapsen las ganancias en dólares, y el servicio de la deuda externa. Cuanto más a la izquierda veamos el último punto para la cobertura de importación, y más a la derecha lo veamos para la deuda externa, mayores serán los posibles problemas futuros.

Como tal, ***es probable que la Fed descubra que necesita cubrir más billones de pasivos en Eurodólares (¿de qué calidad subyacente?) que vencen en la economía global real, no financiera, que es exactamente lo que advierte el BIS***. Sí, vemos que los bancos centrales están tomando medidas tan radicales en algunos países occidentales, incluso en los EEUU, ¿pero también a nivel internacional? ¿Todos nos convertiremos en el 'Agente Smith'?

Si la Reserva Federal está a la altura de este desafío y expande su balance aún más y más rápido, entonces la economía de EEUU ampliará enormemente su déficit externo para reflejarlo.

Eso ya está sucediendo. Lo que era un déficit fiscal de 1 billón de dólares antes del Coronavirus, para consternación de algunos, se expandió a 3.2 billones de dólares a través de un paquete de lucha contra el virus: y cuando los ingresos fiscales colapsen, será mucho mayor. Agregue un estímulo adicional de la fase tres de 600.000 millones de dólares y hable de un programa de infraestructura de la fase cuatro de 2 billones de dólares para tratar de impulsar el crecimiento en lugar de solo combatir los incendios de virus, y potencialmente estamos hablando de un déficit fiscal en el rango de 20-25% del PIB. Como discutimos recientemente, ese fue el nivel máximo durante la Segunda Guerra Mundial, ya que esto también es una especie de guerra mundial.

Por un lado, el mercado de Eurodólares se alegrará de esos billones de bonos del Tesoro de EEUU, al menos a los que puede acceder a ellos, porque la Fed también los comprará a través del programa QE. De hecho, por ahora los rendimientos de los bonos no están aumentando y los del dólar sigue nhaciéndolo.

Sin embargo, ***dicha acción fiscal generará preguntas sobre cuánto se puede 'degradar' el dólar antes de que, como el Agente Smith, se excede y luego explota o explota***, el primer de los puntos finales lógicos para el sistema del Eurodollar, si lo recuerda (por supuesto, otras monedas también lo están haciendo).

¿ES EL CORONAVIRUS NEO, 'EL ELEGIDO' QUE ACABA CON TODO?

En conclusión, los orígenes de la Matrix de Eurodólares están envueltos en misterio e intriga, y sin embargo, vale la pena conocerlos. Sus operaciones son invisibles para la mayoría pero nos controlan de muchas maneras, por lo que vale la pena entenderlas. Además, es un sistema bajo una gran presión estructural, que ahora debemos reconocer.

Es fácil ignorar todos estos problemas y solo esperar que la Matrix del Eurodólar siga siendo el mercado "You-Roll-Dollar", pero ¿puede ser esto cierto de manera indefinida basandose solo en la credibilidad de uno?

ORÁCULO: "Vaya, vaya, esta sí que es una sorpresa"

ARQUITECTO: "Tu juego ha sido muy peligroso"

ORÁCULO: "Los cambios siempre lo son"

ARQUITECTO: "¿Cuánto tiempo crees que va a durar esta paz?"

ORÁCULO: "Tanto como sea posible... ¿Qué harás con los otros?"

ARQUITECTO: "¿Qué otros?"

ORÁCULO: "Los que quieran liberarse"

ARQUITECTO: "Obviamente quedarán libres"